عنوان المداخلة: الأزمة المالية الراهنة و أثرها على الاقتصاد الجزائري

من تقديم الأساتذة:

أ.طالب دليلة

أ.عياد سيدي محمد

أ.وهراني كريم

Talebdalila2005@yahoo.fr

Ayad_08@yahoo.fr

okrimo_79@yahoo.fr

مقدمة:

يمر الاقتصاد العالمي منذ سبتمبر2007 بأزمة مالية غير مسبوقة، نتجت عن مشكلة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، التي تسببت فيها القروض العقارية الرديئة، ومنذ ذلك التاريخ والأزمة تتمدد وتتفاقم وتضرب بأطنابها في جنبات الاقتصاد العالمي، وذلك رغم الجهود الكبيرة التي بذلتها البنوك المركزية في الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي وفي دول آسيا، ورغم مساندة الدول النامية والدول النفطية للمؤسسات المالية للخروج من الأزمة.

ولأن هذه الأزمة لم تتجاوب بشكل كبير مع جهود التغلب عليها، بدأ الحديث عن احتمالات دخول الاقتصاد الأمريكي ومن ثم الاقتصاد العالمي في مرحلة من الركود أو الكساد، حيث التباطؤ في معدلات النمو، والتراجع في فرص العمل .خاصة وأن هذه الأزمة تعتبر أزمة مختلفة عن سابقته من الأزمات الكثيرة التي مر بها الاقتصاد العالمي، حيث أنها ليست ناجمة عن ارتفاع سعر الفائدة وإنما ناجمة عن تراجع الطلب خاصة على قطاع العقارات، وانتشار الديون المعدومة التي أدت إلى انهيار عدد كبير من المؤسسات المالية والعقارية حول العالم .كما أنها أزمة مركبة لأنها مصحوبة بارتفاع غير مسبوق في أسعار النفط العالمية، وارتفاع في معدلات التضخم وأسعار الغذاء العالمية، ولذلك تتفاوت التوقعات بشأن السيناريوهات المستقبلية لهذه الأزمة.

وتتمثل **أهمية هذه الدراسة** في تسليط الضوء على موضوع في غاية الأهمية، ألا وهو الأزمة المالية الحالية، فالتحديات الراهنة التي تفرضها هذه الأزمة أفرزت ولا زالت تفرز أثارا في أغلبها هي سلبية على ليست فقط على الدول النامية، بل تعدى ذلك إلى الدول المتقدمة، وما نشهده يوميا من إفلاس المؤسسات، وتسريح آلاف العمال، وإحالتهم على البطالة لهو خير دليل على هذه الآثار السلبية؛ الأمر الذي يقودنا إلى ضرورة تشخيص هذه الأزمة.

بينما **تهدف الدراسة** إلى تحليل مفهوم الأزمة المالية من خلال التعريف بهذا المفهوم، وعرض المراحل التي تعكس التطور التاريخي للأزمات المالية، ثم تسليط الضوء بتركيز أكثر على الأزمة المالية الحالية من حيث مراحلها،جذورها، وتأثيراتها على الوطن العربي عموما، وعلى الجزائر خصوصا.

أولا: الأزمة المالية العالمية، مفهوم ومراحل

1-تعريف الأزمة المالية

الأزمة المالية بالتعريف هي الانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول. والأصول إما رأس مال مادي يستخدم في العملية الإنتاجية مثل الآلات والمعدات والأبنية، وإما أصول مالية، هي حقوق ملكية لرأس المال المادي أو للمخزون السلعي، مثل الأسهم وحسابات الادخار مثلاً، أو أنها حقوق ملكية للأصول المالية، وهذه تسمى مشتقات مالية، ومنها العقود المستقبلية (للنفط أو للعملات الأجنبية مثلاً).

فإذا انهارت قيمة أصول ما فجأة، فإن ذلك قد يعني إفلاس أو انهيار قيمة المؤسسات التي تملكها.

2 –عرض وتحليل الأزمات المالية والنقدية

سنتعرض بالتحليل لأوائل هذه الأزمات وأهمها تاريخيا، ثم نذكر بعض الأزمات التي تلت سنة1973 بما أنها السنة التي تم فيها تغيير النظام المالي العالمي بعد تغيير نظام الصرف في الولايات المتحدة الأمريكية.

سنعرض هذه الأزمات – التي تتميز بكونها دورية –ملخصة بالاعتماد على عنصرين، أولهما عنصر الأسواق المالية المعنية بالأزمة محل الدراسة، بينما يتضمن العنصر الثاني الميكانيزمات العاكسة للأزمة، وهذا من خلال الجداول التالية:

- **عرض أولى الأزمات(1637-1720-1797)**

الأزمة	الأسواق المالية المعنية	الميكانيزمات
أزمة 1637	السندات لأجل	فبراير 1637، بعد عدة سنوات من المضاربة بأوروبا، انخفضت الأسعار فجأة مسببة إفلاس المضاربين واعتبرها المؤرخون أولى الأزمات المالية الناتجة عن المضاربة
انهيار 1720	الأسهم	أزمتين متتاليتين تفرق بينهما بضعة أشهر بفرنسا وانجلترا بخصوص أسهم الشركات التي تستغل موارد العالم الجديد.
الأزمة النقدية 1797	البنوك	26 فبراير 1797، بنك انجلترا يعرف انحصارا في الاحتياطي ويقرر تعليق التخليص نقدا مما خلق الذعر بين المواطنين والشركات الذين سارعوا إلى سحب مدخراتهم وأرباحهم من البنوك والتسبب بإفلاس جماعي وهي أول أزمة ناتجة عن الذعر الجماعي.

- **عرض أزمات القرن 19(1810-1819-1825-1836)**

الأزمة	الأسواق المالية المعنية	الميكانيزمات
أزمة 1810	البنوك	بعد حصار انجلترا من طرف نابليون، سقط نظام الائتمان بها خاصة وأنها لم تستطع تحصيل حقوقها على شركات جنوب أمريكا مما سبب أزمة سيولة وموجة بطالة تبعتها ميلاد حركات نبذ التآلية في المصانع.
أزمة 1819	البنوك	هي أول أزمة مالية بالولايات المتحدة الأمريكية، نتجت عن صرف الأموال في حرب 1812 وسياسة التقشف التي فرضها البنك المركزي الأمريكي.
أزمة 1825	الأسهم	بعد المضاربة الشديدة على الاستثمارات المتواجدة بأمريكا اللاتينية(البنوك، التأمينات، تسليح السفن، بناء القنوات...)، انحدرت قيم أسهمها انحدارا شديدا في بورصة لندن فأفلست بنوك عديدة وأكثر من 3300 مؤسسة؛ رغم أن هذه الأزمة تركزت في بريطانيا العظمى إلا أنها تعتبر أولى الأزمات التي مست البورصة.
انهيار 1836	الأسهم و البنوك	شهدت انجلترا انهيارا آخر للبورصة بعد قرار الرئيس الأمريكي "آندرو جاكسون" اشتراط بيع الأراضي مقابل معادن ثمينة، وهو ما شكل ضربة قاضية للمضاربة في سوق العقار بأمريكا؛ وبما أن البنوك الأمريكية كانت تقترض من بريطانيا فقد تلقت هذه الأخيرة الجزء الأصعب من الصدمة قبل أن تنتقل الأزمة إلى أمريكا في حد ذاتها سنة 1837
انهيار 1873	الأسهم	9 ماي 1873، بورصتي فينا والنمسا بدأتا ما يسمى بفترة الكساد الكبير للاقتصاد العالمي بسبب المضاربات الضخمة التي لم تقابلها سوى ضمانات متدنية بالإضافة إلى أنها لم تكن مغطاة بإنتاج اقتصادي حقيقي مما سبب انهيارا كليا انتشر على ألمانيا، أوروبا و الولايات المتحدة الأمريكية.

- **أزمة القرن 20(1929-1974-1979)**

الأزمة	الأسواق المالية المعنية	الميكانيزمات
انهيار 1929	الأسهم	أقوى أزمة اقتصادية عالمية في القرن الماضي
أزمة 1974	البنوك	إفلاس البنك الألماني "هيرستات" بسبب التفاوت في التوقيت بين ألمانيا و الولايات المتحدة الأمريكية وهي أول مرة يتم فيها التعرف على مفهوم الخطر النظامي.
1979	البنك الفدرالي الأمريكي	قام محافظ البنك برفع أسعار الفائدة تدريجيا وكل يوم حسب الحاجة من أجل امتصاص التضخم وهي سياسة نقدية أثبتت نجاحها آنذاك.

- عرض أزمات ثمانينات القرن 20(1982-1985-1987)

الأزمة	الأسواق المالية المعنية	الميكانيزمات
1982 أزمة الديون البنكية	البنوك أسعار الفائدة والأخطار النظامية	بعد أحداث 1973 في قطاع المحروقات، تراكمت ديون الدول النامية، بالإضافة إلى ذلك لم تستعمل القروض في الاستثمار وإنما في تغطيت العجز في موازين المدفوعات مما زاد من حدة وقع أزمة البترول الثانية في 1978 حيث أجبرت هاته الدول على الاستدانة بأسعار فائدة عالية وعلى المدى القصير مما أثقل كاهلها وجاءت أزمة المكسيك كأول رد فعل وسببت الديون المعلقة حالة ذعر عالمية.
1985	بنك نيويورك خطر نظامي	توقف نظام التشغيل ببنك نيويورك لمدة 28 ساعة سبب التوقف الكلي لعمليات السحب والدفع للقروض الحكومية مما استدعى التدخل المستعجل للبنك المركزي ب 20 مليار دولار الذي يعتبر سابقة تاريخية.
انهيار 1987	سوق السندات الحكومية ثم سوق الأسهم خطر نظامي	بسبب انخفاض قيمة الدولار كسعر صرف ارتفعت أسعار الفائدة المتعلقة بالمدى الطويل، ومع ذلك واصلت أسواق الأسهم بالنمو و لكن عند بلوغ الارتفاع في أسعار الفائدة 400 نقطة جاء الانهيار مسجلا اكبر انهيار تاريخي في يوم واحد في بورصة الأسهم وانتهت كذلك بتدخل البنك المركزي الأمريكي.

- عرض أزمات تسعينات القرن العشرين (1990-1992-1994-1997-1998)

الأزمة	الأسواق المالية المعنية	الميكانيزمات
1990	المحروقات	مع حرب الكويت
1992	النظام النقدي الأوروبي إعادة الهيكلة الفرنسية	20 سبتمبر 1992
الأزمة الاقتصادية المكسيكية 1994	أسعار الفائدة خطر نظامي	ارتباط العملة المكسيكية بالدولار الأمريكي شكل ضمانة وهمية شجعت الاستدانة الأجنبية مما سبب عجزا في ميزان المدفوعات استدعى التدخل الأمريكي العاجل لكونه اقرب جيران المكسيك
أزمة الاقتصادية الآسيوية 1997	البنوك	نفس ما حصل للمكسيك تكرر في تايلاندا وانتقل إلى دول شرق آسيا.
أزمة 1998	أسعار الفائدة خطر نظامي	أطول أزمة اقتصادية في تاريخ روسيا ودول الاتحاد السوفياتي سابق وهددت النظام المالي العالمي.

o أزمة الألفية الثالثة(2000-2001-2007)

الأزمة	الأسواق المعنية	المالية	الميكانيزمات
2000	الأنترنيت الأسهم		تهافت المؤسسات على البيع عن طريق الأنترنيت دون وضع اللوجستيك والتوزيع بعين الاعتبار سبب أزمة في مارس 2000
2001	خطر نظامي		نتج عن أحداث 11 سبتمبر 2001، تدمير العديد من فروع الأسواق المالية الدولية بالإضافة إلى تضرر شبكات اتصال حيوية كأنظمة المقاصة و تدخل أيضا البنك المركزي الأمريكي من خلال توفير السيولة اللازمة للبنوك المتضررة ولمدة أسبوع كامل خوفا من الخطر النظامي و بدوره البنك المركزي الأوروبي قدم أكثر من 130 مليار اورو للبنوك الأوربية لتفادي الانهيار.
الأزمة المالية 2007	سوق العقار البنوك و الأسهم خطر نظامي		الأسباب و التحليل في متن المداخلة.

Source: Le groupe wikipedia, Crise financière,[Online], dans : wikipedia : the free encyclopedia, disponible sur : http://fr.wikipedia.org/wiki/Crise_financiÃ¨re#Liste_des_crises_financi.C3.A8res,

3-**أعراض الأزمات المالية** : أجمعت العديد من الدراسات على الأعراض المختلفة للأزمات المالية، ويكفي وجود عدد منها كي يكون النظام المالي والمصرفي معرضا لأزمة مالية، وفيما يلي أهمها[1]:

–اتجاه رؤوس الأموال الأجنبية للهروب للخارج.

–قيام البنوك بالإفراط في الإقراض بدون ضمانات كافية.

–قيام كل من المستثمرين والمقرضين باتخاذ قرارات خاطئة أسوة بالآخرين) سلوك القطيع (مما يؤدى إلى تعميق الأزمة وزيادة الخسائر.

–هيكل تدفقات رأس المال الأجنبي عنصر هام، حيث كلما كانت تلك التدفقات قصيرة الأجل تزايد ميل الاقتصاد لتعرضه لأزمة مصرفية.

–انهيار العملة يؤدى إلى تدهور أوضاع البنوك وتزايد خسائرها وتعرضها للإعسار وتنشأ معها

[1]عبد النبي إسماعيل الطوخي، التنبؤ المبكر بالأزمات باستخدام المؤشرات المالية القائدة، موقع أبحاث فقه المعاملات الإسلامية:،http://www.kantakji.com

أزمات مصرفية.

4- أسباب الأزمات المالية:

رغم أن لكل أزمة خصائصها وأسبابها إلا أن هناك عوامل مشتركة توجد في معظم الأزمات ألا وهي:

-**نقص الشفافية** :ويقصد بها عدم دقة المعلومات عن أداء الكثير من الشركات والمؤسسات الاقتصادية، خاصة فيما يتعلق بالكشف عن الحجم الحقيقي للاحتياطات الدولية من العملات . الأجنبية، مما يؤدي إلى فقدان الثقة وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج[2]

-تدفق رؤوس أموال ضخمة للداخل والتي يرافقها توسع مفرط وسريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين، مما يعمل على زيادة حجم القروض المشكوك في تحصيلها لدى البنوك المحلية .وعندها يحدث انخفاض اسمي في قيمة العملة المحلية إزاء العملات القيادية .وهذا ما يؤدي إلى موجة من التدفقات الرأسمالية نحو الخارج[3]

-ضعف الإشراف والرقابة الحكومية، مما يؤدي إلى تصاعد الشكوك السياسية حول التزامات الحكومة وقدرتها على القيام بالإصلاحات المناسبة لمواجهة الأزمة .

-وجود خلل في تطبيق السياسات النقدية والمالية الكلية الملائمة، خاصة إذا تزامن ذلك مع انعدام الشفافية والفساد والتلاعب في البيانات والقوائم المالية في المؤسسات التي تكون المبعث الأولي للاضطراب[4].

-**الطبيعة الدورية للاقتصاد الرأسمالي** :يمر الاقتصاد بالمراحل المعروفة للدورة الاقتصادية، فبعد مرور الاقتصاد بمرحلة كساد، تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها مع القطاع المالي، وهو ما يسمى" التمويل المتحوط ." وفي إبان مرحلة النمو، تتوقع الشركات ارتفاع الأرباح، ومن ثم تبدأ في الحصول على التمويل والتوسع في الاقتراض بافتراض القدرة المستقبلية على سداد القروض، ويبدأ المقرضون في التوسع في إقراض الشركات دون تحوط كاف أو التحقق من قابلية استرداد القروض مجددًا، ولكن بنا ء على قدرة تلك الشركات على الحصول على تمويل مستقبلي نظرًا لأرباحها المتوقعة.وفى ذلك الوقت يكون الاقتصاد قد تحمل مخاطرةً بشكل معنوي في نظام الائتمان .وفى حال حدوث مشكلة مادية أو أزمة مالية لكيان اقتصادي كبير يبدأ القطاع المالي في الإحساس بالخطر مما يؤثر على قابليته للإقراض، الأمر الذي يؤثر بدوره على قدرة معظم الكيانات الاقتصادية على سداد التزاماتها، وتبدأ الأزمة المالية التي قد لا يتمكن ضخ أموال في

---

[2] عرفان الحسني، الاقتصاد السياسي لأزمة أسواق المال الدولية، في مجلة المال والصناعة، الصادرة عن بنك الكويت الصناعي، العدد 25 سنة 2007 .، ص15

[3] قدي عبد المجيد، الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية، مقال معد للنشر.

[4] بلوافي أحمد، أزمة عقار ..أم أزمة نظام؟ حوار الأربعاء بمركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي جدة، 22 أكتوبر2008

الاقتصاد من حلها، وتتحول إلى أزمة اقتصادية تؤدى لحدوث كساد ويعود الاقتصاد لنقطة البداية مجددًا[5].

-الانفصام المتزايد بين الاقتصاد العيني المتمثل في تدفقات السلع والخدمات والاقتصاد المالي والنقدي المتمثل في تدفقات النقود والائتمان ,حيث أخذت هذه التدفقات الأخيرة تكتسب استقلالية متزايدة منذ النصف الأول من السبعينات ,وقد أصبح هناك انفصام متزايد بين رأس المال المنتج ورأس المال النقدي ,أي بين الاقتصاد الحقيقي وما يسمى بالاقتصاد الرمزي. وأصبحت هناك مفاضلة متصاعدة بين استخدام رأس المال في الديون واستخدامه في الإنتاج ,وأيضا بين المضاربة والاستثمار .وهو تطور خطير يكشف عن ازدياد الطابع الطفيلي للرأسمالية المعاصرة[6] .

ثانيا: الأزمة المالية الحالية2008

1- تشخيص الأزمة وجذورها:

رغم أن الأزمة المالية الحالية لم تظهر بشكل واضح حتى سنة 2008 ، إلا أنها بدأت تتكون داخل الاقتصاد الأمريكي منذ عام 2000 ، حيث انخفضت أسعار الفائدة بشكل كبير لتصل إلى أقل من1% كما تزامن ذلك مع انفجار فقاعة شركات الانترنت، ثم أخذت قيمة العقارات ترتفع، وارتفعت معها أسهم الشركات العقارية المسجلة بالبورصة بشكل مستمر، سواء في الولايات المتحدة أو في غيرها من دول العالم مقابل انخفاض الأسهم في القطاعات الاقتصادية الأخرى بما فيها قطاعات التكنولوجيا والاتصالات الحديثة، الأمر الذي أدى إلى إقبال الأمريكيين أفرادا وشركات على شراء المساكن العقارات بهدف الاستثمار طويل الأجل، وزادت وفقًا لذلك عمليات الإقراض من قبل البنوك، وازداد التوسع والتساهل في منح القروض العقارية للأفراد من ذوى الدخول المنخفضة وغير القادرين على التسديد، والمسماة بالقروض " الرديئة "، وذلك دون التحقق من قدرتهم على السداد[7].

ومع بداية عام 2006 وحدوث حالة من التشبع التمويلي العقاري ارتفعت أسعار الفائدة لتصل إلى 25.5%، وأصبح الأفراد المستفيدين من القروض متدنية الجودة غير قادرين على سداد الأقساط المستحقة عليهم، وازداد الأمر سوءا بانتهاء فترة الفائدة المثبتة المنخفضة للقروض، وازدادت معدلات حجز البنوك لعقارات من لم يستطيعوا السداد، لتصل إلى حوالي 93% ، وفقد أكثر من 2 مليون أمريكي ملكيتهم لهذه العقارات وأصبحوا مكبلين بالالتزامات المالية طيلة حياتهم.

---

[5]عبد الله شحاتة، الأزمة المالية :المفهوم والأسباب، على الرابط www.pidegypt.org/arabic/azma.doc

[6]فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها ,سلسلة كتب عالم المعرفة رقم , 147 سنة, 1990 ص206

[7]إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي، مجلس الغرف السعودية 10 أكتوبر 2008

وما زاد للطين بلة:

- قامت البنوك وشركات التمويل العقاري بالاتفاق مع مشترى العقارات على التأمين على سداد القروض في شركات التأمين مقابل أقساط وعندما عجز المشترون عن دفع الأقساط كانت شركة التأمين مطالبة بالسداد، وعند تفاقم المشكلة عجزت هذه الشركات عن توفير السيولة اللازمة لدفع التعويضات فدخلت دائرة التعثر والإفلاس.
- اتجاه البنوك المقدمة لهذه القروض لخصم الديون العقارية (تم ذلك من خلال تجميع القروض العقارية المتشابهة في سلة واحدة وإعادة بيعها للمؤسسات .والشركات المالية والعقارية الأخرى، لتقوم الأخيرة بتجميع أقساط القروض من المدينين)، وذلك في محاولة للحد من المخاطر المترتبة عليها.
- قام المقترضون أصحاب المنازل بإعادة رهن العقارات بعد تقويمها بمبالغ أكثر من قيمتها الأصلية والحصول على قروض من مؤسسات أخرى التي بدورها باعت هذه القروض إلى شركات الخصم (التوريق) التي أصدرت بموجبها سندات وطرحتها في أسواق المال والبورصات للتداول
- تم إصدار أدوات مالية (مشتقات) للمضاربة على فروق أسعار هذه السندات وتم طرحها في الأسواق هي الأخرى ويتم تداولها منفصلة عن السندات.

وهذا ما أدى إلى امتداد آثار الأزمة لعدد كبير من البنوك والشركات في الولايات المتحدة وحول العالم وبدأت الأزمة تكبر ككرة الثلج وتنتشر لتشمل معظم الشركات المالية والعقارية، وهنا بدأ الحديث عن أزمة مالية عالمية مصدرها الاقتصاد الأمريكي، ولكنها تتجاوز حدود الولايات المتحدة الأمريكية لتطول آثارها الاقتصاد في معظم دول العالم[8].

2- أسباب الأزمة المالية الحالية:

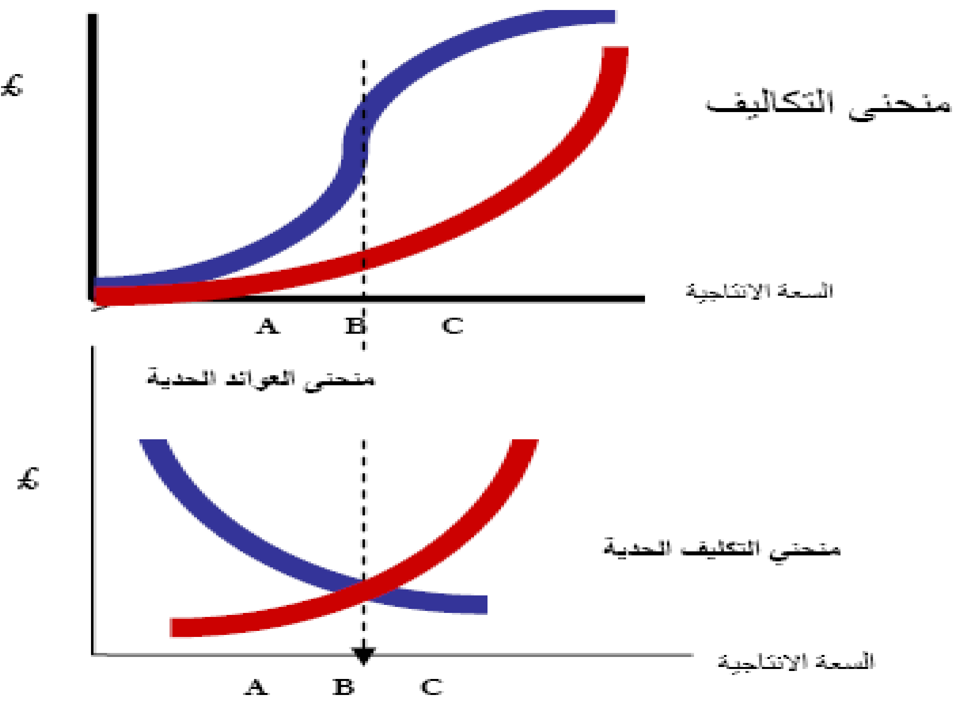
o ***التحليل الاقتصادي للمشكلة***:

بسبب الندرة الاقتصادية للموارد فان علم الاقتصاد يدعوا إلى تحديد أولويات الإنفاق .ففي مجال قطاع الخدمات المالية تقوم المصارف وفق أساليب فنية بترتيب وتصنيف المشاريع والأفراد إلى :ذات خطورة اقل (A) ،ومتوسط الخطورة (B) ، وعالي الخطورة (C)، ويجري عادة استبعاد المعاملات المالية المتعلقة بالمجموعة الأخيرة (C) .أما المجموعة الثانية (B) فيجري دراستها على انفراد ومن ثم يحدد موقف منها ، أما المجموعة الأولى(A) فعادة يجري التعامل معها دون تردد.

[8] الجوزي جميلة، أسباب الأزمة المالية ز جذورها، مقال معد للنشر

الذي حصل إن تمادت سياسة المصارف في الإقراض إذ شملت نسبة من ذوي الخطورة، الأمر الذي ترتب عليه نمو الخسائر والتكاليف وتجاوزت المنافع والعوائد المتوقعة .ولتوضيح الأمر انظر الجدول و الرسم البياني التالي:

المجموعات	العوائد الإنتاجية	التكاليف الكلية	الزيادة الحدية العوائد	الزيادة الحدية للتكاليف
A1	50	20	50	20
A2	95	40	49	25
A3	134	65	39	30
B4	169	95	35	35
C5	197	130	28	40
C6	219	170	22	45
C7	238	215	19	50
C8	251	265	13	57
C9	260	322	9	66
C10	265	388	5	70



منحنى 1: منحنى التكاليف و التكاليف الحدية

التحليل الاقتصادي للمنحنى1 يشير، إلى أهمية إعادة التوازن وضبط التعاملات وفق المعايير الاقتصادية (الابتعاد عن سياسة الإفراط والتفريط). وان تدخل الدولة واجب لضمان الالتزام بالتعليمات .إن الأزمة تتطلب قيام الدولة بالدور الضامن المشجع لأصحاب المال بالعودة لاستثمار الأرصدة المالية، وإيداع رصيد مالي مجزي لدى المؤسسات المالية والدعوة إلى خفض سعر الفائدة[9].

أ) أزمة الرهن العقاري :يعتبر موضوع الرهن العقاري السبب الرئيسي والمباشر للأزمة، حيث شجع الازدهار الكبير لسوق العقارات الأمريكية ما بين عامي 2001 و 2006 البنوك وشركات الإقراض إلى اللجوء إلى الإقراض العقاري مرتفع المخاطر، ويتم بموجبه التعاقد بين ثلاث أطراف بين مالك لعقار ومشتري ومموِل (بنك أو شركة تمويل عقاري) على أن يقوم المالك ببيع العقار للمشترى بمبلغ معين ويدفع المشترى جزءًا من الثمن (% 10مثلا) و يقوم الممول في ذات العقد بدفع باقي الثمن للبائع مباشرة واعتباره قرضا في ذمة المشتري مقابل رهن العقار للممول ويسدد القرض على أقساط طويلة الأجل (ما بين 15و30 سنة) بفائدة تبدأ عادة بسيطة في السنتين الأوليتين ثم تتزايد بعد ذلك ويسجل العقار باسم المشتري ويصبح مالكه له حق التصرف فيه بالبيع أو الرهن.

وكون البنوك أغفلت التحقق من الجدارة الائتمانية للمقترضين وأغرتهم بفائدة بسيطة في الأول ثم تزايدت وتوسعت في منح القروض مما خلق طلبا متزايدا على العقارات إلى أن تشبع السوق فانخفضت أسعار العقارات وعجز المقترضون عن السداد وكانت البنوك قد باعت هذه القروض إلى شركات التوريق التي أصدرت بها سندات وطرحتها للاكتتاب العام وبالتالي ترتب على الرهن العقاري كم هائل من الديون مرتبط بعضها ببعض في توازن هش أدى إلى توقف المقترضين عن السداد وبالتالي حدثت المشكلة.

كما توسعت المؤسسات المالية في إعطاء القروض للمؤسسات العقارية وشركات المقاولات والتي زادت عن 700 مليار دولار . لكن ارتفاع معدل الفائدة العام أدى إلى إحداث تغير في طبيعة السوق الأميركية تمثل في انخفاض أسعار المساكن، الأمر الذي شكل بداية اشتعال الأزمة إذ توجب على الكثير من المقترضين سداد قروضهم، فبدأت المؤسسات المالية وشركات الإقراض تعاني تداعيات هذه القروض الكبيرة المتراكمة.

وأدى ارتباط عدد كبير من المؤسسات المالية خاصة الأوروبية والآسيوية بالسوق المالية الأمريكية إلى أن تطال الأزمة شركات القروض العقارية والمصارف وصناديق التحوط وشركات الاستثمار والأسواق المالية في جميع أنحاء العالم.

[9]إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، دراسة عن الأزمة المالية العالمية 2008

وبلغ حجم القروض المتعثرة للأفراد نحو 100 مليار دولار، مما أدى إلى تراجع أسهم المؤسسات المالية المقرضة وهبوط مجمل الأسواق المالية الأمريكية ثم الأسيوية والأوروبية تبعًا لها[10].

ب) التوريق أو الخصم :عندما تتجمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهون العقارية، يقوم باستخدام هذه "المحفظة من الرهون العقارية "لإصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة، وهو ما يطلق عليه التوريق ، حيث أن البنك لم يكتف بالإقراض الأولي بضمان هذه العقارات، بل أصدر موجة ثانية من الأصول المالية بضمان هذه الرهون العقارية فالبنك يقدم محفظته من الرهون العقارية كضمان للاقتراض الجديد من السوق عن طريق إصدار سندات أو أوراق مالية مضمونة بالمحفظة العقارية، وهكذا فإن العقار الواحد يعطي مالكه الحق في الاقتراض من البنك، ولكن البنك يعيد استخدام نفس العقار ضمن محفظة أكبر، للاقتراض بموجبها من جديد من المؤسسات المالية الأخرى، وهذه هي المشتقات المالية، وتستمر العملية في موجة بعد موجة، بحيث يولد العقار طبقات متتابعة من الإقراض بأسماء المؤسسات المالية واحدة بعد الأخرى، هكذا أدي تركز الإقراض في قطاع واحد" العقارات "على زيادة المخاطر، وساعدت الأدوات المالية الجديدة" المشتقات "على تفاقم هذا الخطر بزيادة أحجام الإقراض موجة تلو الموجة.

وإذا تعثر مالكي العقارات عن السداد أو انخفضت قيمة العقارات في الأسواق فإن حملة السندات يسارعوا إلى بيع ما لديهم فيزيد العرض وينخفض سعرها وتزيد الضغوط على كل من المؤسسات المالية وشركات التوريق وهكذا يمكن القول إن التوريق بما ينتجه من تضخم لقيمة الديون وانتشار حملة السندات الدائنين وترتيب مديونيات متعددة على نفس العقار هو حجر الزاوية في حدوث الأزمة المالية[11] .

ج)المشتقات المالية :وأثر المشتقات على الأزمة يظهر في أن التوسع في اشتقاق أدوات مالية جديدة تعتمد على الثقة في تحقيقها مكاسب في المستقبل، ونظرًا لانهيار أسعار الأسهم والسندات الصادرة عن البنوك والشركات الاستثمارية انهارت قيمة هذه المشتقات وحدث ذعر في الأسواق المالية نتيجة لتزاحم الجميع على تصفية مراكزهم فانخفضت مؤشرات الأسواق انخفاضًا كبيرًا أدى إلى شلل هذه الأسواق، ومن العجب أن من أهم أهداف هذه المشتقات هو مواجهة المخاطر التي يمكن أن تحدث وأظهرت الأزمة عجزها حتى عن حماية نفسها [12].

د) نمو نشاط المضاربات : إن النمو المتعاظم في حجم قطاع المضاربات لم يقابله حصول نمو حقيقي مماثل في القيمة الاقتصادية للمؤسسات المصدرة لهذه الأسهم ، لذلك فقد أجريت المضاربات في أسواق

---

[10]الجوزي جميلة، نفس المرجع السابق

[11]محمد عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، ورقة مقدمة في ندوة "الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصاديات العربية"، جامعة الأزهر،11أكتوبر2008

[12] نفس المرجع السابق

البورصات العالمية بصورة غير منضبطة وغير مستندة إلى أسس اقتصادية سليمة مما تسبب لاحقا في عرقلة التسديد وحصول أزمة.

نتج توسع نشاط المضاربة في سوق العقارات في الولايات المتحدة عن الأرباح العالية المحققة فيه، ومن التسهيلات الائتمانية الواسعة التي قدمتها البنوك للمستثمرين في هذا القطاع ، كل ذلك شجع المستثمرين على التوسع الكبير في الاستثمار في هذا القطاع ، وأدى إلى حصول فارق كبير بين أسعارها الحقيقية والسوقية ، وعندما حصل تغير في المتغيرات المؤثرة على عوامل العرض والطلب حدثت الأزمة، التي سرعان ما انتقلت إلى الأنشطة الأخرى والدول الأخرى المرتبطة معها بعلاقات بينية واسعة.

ه) **نقص أو انعدام الرقابة أو الإشراف الكافي علي المؤسسات المالية الوسيطة :** تخضع البنوك التجارية في معظم الدول لرقابة دقيقة من البنوك المركزية، ولكن هذه الرقابة تضعف أو حتى تنعدم بالنسبة لمؤسسات مالية أخرى مثل بنوك الاستثمار وسماسرة الرهون العقارية أو الرقابة على المنتجات المالية الجديدة مثل المشتقات المالية أو الرقابة علي الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية، وبالتالي تشجع المستثمرين علي الإقبال علي الأوراق المالية[13].

3- تداعيات الأزمة:

لقد أخذت تداعيات هذه الأزمة تتفاقم منذ أوت 2007 م بشكل سريع، وتشير الأرقام المتاحة إلى أن الأسوأ في هذه الأزمة كان خلال الربع الأول ونهاية الربع الثالث وبداية الربع الرابع من عام 2008 ، وما زالت الأزمة مستمرة مع وجود اختلاف بين المؤسسات الاقتصادية العالمية بين كون الأسوأ في هذه الأزمة قد مضى أو أن الأسوأ فيها لم يأتي بعد .وتتمثل أهم تداعيات الأزمة على الاقتصاد الأمريكي والعالمي فيما يلي:

أ) تداعيات الأزمة على الاقتصاد الأمريكي:

زادت هذه الأزمة من معاناة الاقتصاد الأمريكي، الذي يعانى بالفعل منذ سنوات من النمو المتباطئ نتيجة العجز التجاري، وظهرت أعراض هذه الأزمة على كافة مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي للولايات المتحدة على النحو التالي:

•تفاقم العجز في الميزانية، والذي وصل لأقصاه في الربع الأول من عام 2008 م، حيث أصبح يمثل حوالي 9.2% من الناتج المحلى الإجمالي .مع وجود توقعات بارتفاع عجز الموازنة في نهاية عام 2008 م من حوالي 155 مليار دولار لحوالي 258 مليار دولار بدون تكاليف خطة إنعاش الاقتصاد مقابل 163 مليار دولار عام 2007 م.

---

[13] الجوزي جميلة، نفس المرجع السابق

•ارتفاع حجم المديونية ليصل إلى 36 تريليون دولار (حسب إحصاءات وزارة الخزانة الأمريكية)، فقد ارتفعت الديون الحكومية لتشكل حوالي 64 % من الناتج المحلى الإجمالي، هذا إلى جانب ارتفاع مديونيات الأفراد والشركات لتصل إلى 6 تريليون دولار، منها حوالي2.9 تريليون دولار ديون أفراد نتيجة التمويل العقاري، وحوالي 4.18 تريليون دولار ديون على الشركات.

•تزايد تباطؤ نمو الاقتصاد الأمريكي منذ شهر يناير 2008 م، حيث شهدت قطاعات الإسكان والتصنيع وحركة البيع والشراء ضعفاً في أنشطتها نتيجة لارتفاع أسعار المواد والسلع الأولية والطاقة.

•ارتفاع معدلات التضخم التي تجاوزت5.4% ، علاوة على ارتفاع معدلات البطالة إلى 1.5 % وفقدان أكثر من ٣ مليون شخص لوظائفهم بمعدل 80000 وظيفة شهريًا ليصل إجمالي من فقدوا وظائفهم في الاقتصاد الأمريكي بسبب أزمة الرهن العقاري حتى مايو 2008م أكثر من نصف مليون شخص.

•انخفاض المؤشر العام لثقة المستهلكين إلى أدنى مستوى له منذ عام 1992 م نتيجة تخوف المستثمرين، حيث تراجع كل من مؤشر النشاط الصناعي في نيويورك، ومؤشر الطلب على الاستهلاك إلى أدنى قيم لهما منذ أكتوبر 2001 م، كما انخفض معدل استخدام الطاقة الإنتاجية لأدنى مستوى له.

•تراجع تحويل رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة الأمريكية بحوالي 50% ، لدرجة أن تحويل رؤوس الأموال أصبح كافيًا فقط لمجرد سد العجز في الميزان التجاري الأمريكي، الذي بلغ حوالي 60 مليار دولار.

•تراجعت عمليات بناء المساكن بنسبة 6 % لتصل إلى 165.1 مليون وحدة سنويًا، مقارنة بالمعدل السنوي المسجل وهو171.1 مليون وحدة، كما تراجع عدد تصاريح البناء إلى 987 ألف وحدة مقابل 61.1 مليون وحدة .وتراجعت أسعار المساكن بحوالي 10% ، مع وجود توقعات بتراجعها بنسبة 10 أخرى بنهاية عام 2008 م.

•الهبوط السريع في سعر العملة الأمريكية مقابل العملات الرئيسية الأخرى في العالم، حيث وصل الدولار إلى مستوى 100 ين ياباني وهو أدنى سعر له منذ التسعينات، كما وصل الأورو إلى ما بعد حاجز الدولار والنصف لأول مرة منذ صدور الأورو .وهو ما أدى لتزايد التحول عن التعامل بالدولار الضعيف سوا ء من الأفراد أو الدول.

•تراجع أرباح البنوك الأمريكية، وذلك بعد إعدام مبالغ كبيرة من الديون العقارية التي لتتمكن من تحصيلها، وتوالي إعلان انهيار صناديق التحوط التابعة لعدد من البنوك، بسبب القروض العقارية الرديئة، وحدوث عمليات بيع واستحواذ في الجهاز المصرفي بأسعار متدنية جدًا، بعد تراجع أسعار أسهم المصارف بشكل كبير.

•زيادة مشتريات الأجانب لحصص في الشركات والمصانع الأمريكية، وذلك بسبب تراجع أسعار الأسهم وتراجع قيمة الدولار، حيث بلغت هذه المشتريات حوالي 414 مليار دولار في نهاية الربع الأول من عام 2008 م، وذلك بنسبة زيادة حوالي 90 % مقارنة بنفس الفترة من عام 2006 م.

وبالإضافة لما سبق قدرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية إجمالي الخسائر الاقتصادية الأمريكية بسبب أزمة الرهن العقاري بحوالي 350– 540 مليار دولار، بينما قدر صندوق النقد الدولي هذه الخسائر بحوالي 945 مليار دولار .ومهما كانت درجة الدقة في هذه الأرقام فإنها تبين مدى خطورة الأزمة التي يمر بها الاقتصاد الأمريكي من حيث حجمها .ولكننا نود التأكيد هنا على نوعية الأزمة أكثر من التأكيد على حجمها، حيث تكمن خطورة هذه الأزمة من كونها ناجمة عن تراجع الاستهلاك الفردي وليس عن ارتفاع أسعار الفائدة كما كان الأمر في الأزمات السابقة، وهو ما يجعلها أزمة ديناميكية قد تطول بعض الوقت[14].

ب) تداعيات الأزمة على الاقتصاد العالمي:

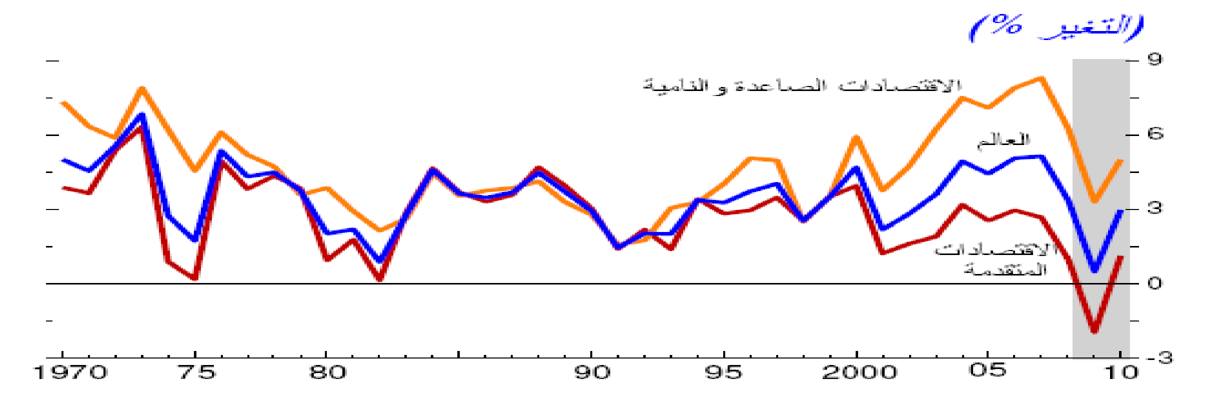
أكدت العديد من المؤسسات المالية الدولية وفي مقدمتها صندوق النقد الدولي أن أزمة الاقتصاد الأمريكي بسبب الرهن العقاري لن تنجو منها أي دولة من دول العالم، وأنها ستطول اقتصاد جميع الدول ولكن بنسب متفاوتة .وقد ظهرت تداعيات هذه الأزمة على الاقتصاد العالمي بوضوح خلال الفترة المنقضية من عام 2008 م، بشكل يؤكد أن العالم سيدفع ثمن التعافي من هذه الأزمة مع الولايات المتحدة الأمريكية، وتمثلت أهم تداعيات هذه الأزمة على الاقتصاد العالمي في الآتي:

من المتوقع أن يهبط النمو العالمي خلال هذه السنة إلى 0.5% حسب تعادل القوة الشرائية ليتحول إلى عدل سالب أذا ما قيس بأسعار صرف السوق (الشكل البياني 1) و يمثل هذا المعدل تخفيضا بمقدار 1.75% للتوقعات الواردة في 2008 من تقرير " مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي" و تشير التوقعات الحالية إلى أن الاقتصاد العالمي سوف يحقق تعافيا تدريجيا في 2010 مع تحسن النمو ليصل معدله إلى 3% و ذلك بفضل الجهود المتواصلة لتخفيف ضغوط الائتمان و إتباع منهج توسعي في السياسات المالية العامة و السياسات النقدية . [15]

[14] إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي، نفس المرجع السابق

[15] مستجدات أفاق الاقتصاد العالمي، تحديث لأهم التوقعات في تقرير أفاق الاقتصاد العالمي العدد جانفي 2009

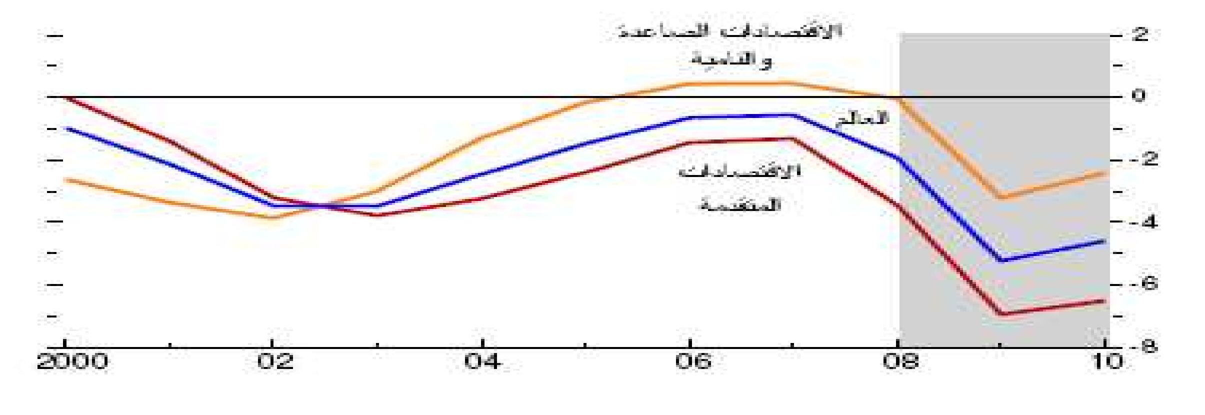
الشكل البياني ١ ــ نمو إجمالي الناتج المحلي



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي

•تعرض العديد من البنوك حول العالم وخاصة في آسيا وأوروبا لخسائر من جراء هذه الأزمة، الأمر الذي أدى إلى انتشار المخاوف بين البنوك من الإقراض، وتراجعت معدلات تقديم الائتمان في العديد من دول العالم، الأمر الذي دفع البنوك المركزية لضخ المزيد من الأموال في أسواق المال لتقليل حدة هذه الأزمة. و اتخاذ إجراءات فعالة لخفض سعر الفائدة على أدوات السياسة النقدية و زيادة توافر الائتمان ، حيث يتوقع ازدياد العجز نتيجة تشغيل أدوات الضبط التلقائي و تأثير انخفاضات أسعار الأصول الحادة على مستوى الإيرادات إضافة إلى تكلفة عملية الإنقاذ في القطاع المالي و نتيجة لذلك تشير التوقعات إلى تقلص رصيد المالية العامة في الاقتصاديات المتقدمة بواقع 3.25 % ليصل إلى –7% من إجمالي الناتج المحلي في عام 2009[16]. (الشكل البياني 2)

الشكل البياني 2- الأرصدة المالية لدى الحكومة العامة (% من إجمالي الناتج المحلي)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي

•أدت هذه الأزمة إلى إيجاد نوع من عدم الاستقرار والتذبذب في الأسواق المالية العالمية، وإلى وجود حالة من الخوف الشديد في أوساط المستثمرين بشأن مستقبل الاقتصاد والاستثمار، دفعت بالكثيرين منهم

---

[16] مستجدات أفاق الاقتصاد العالمي، نفس المرجع السابق

إلى عدم الرغبة في تحمل المخاطر، والبحث عن استثمارات آمنة في قطاعات أخرى، بل ودفعت البعض منهم للمطالبة بعلاوات عن المخاطر تفوق ما تقدمه الحكومات، علاوة على ما أحاط بعمليات الاندماج والاستحواذ من شكوك وغموض حيال الصفقات التي تتضمن مبالغ جديدة من أدوات الدين.

•أدت الأزمة إلى شطب عدد من البنوك الكبرى في العالم (حوالي 25 بنك) لأكثر من 300 مليار دولار من قيمة أصولها، نتيجة انخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية منذ 2007 م، الأمر الذي أدى إلى تراجع السيولة النقدية المتاحة لدى البنوك لإقراضها للمستهلكين، وهناك تقديرات بأن تصل القيمة إلى حوالي 400 مليار دولار بنهاية هذا العام.

وتشير الأرقام إلى أن الأزمة قد امتدت إلى مناطق مختلفة من العالم، ففي دول الاتحاد الأوروبي، وبرغم التوقعات التي سادت بعدم تأثرها بالأزمة إلا أن الواقع الفعلي أثبت مدى خطأ هذه التوقعات، خاصة مع انخفاض وتراجع أسعار العقارات في أوروبا وخاصة في اسبانيا .كما تراجع معدل النمو، حيث خفضت مفوضية الإتحاد الأوروبي توقعاتها للنمو الاقتصادي في منطقة الأورو إلى 8.1 % هذا العام نتيجة للشكوك حول مصير الاقتصاد العالمي، كما حذر وزراء مالية دول منطقة الأورو والبنك المركزي الأوروبي من ارتفاع معدلات التضخم، والتي وصلت إلى 5.3% نتيجة لاقتران ارتفاع أسعار النفط والمواد الغذائية مع التباطؤ الاقتصادي وانخفاض ثقة المستهلكين.

من ناحية أخرى أطلقت العديد من الشركات الأوروبية الكبرى مثل" سيمنز "و"ميتشلان " إشارات تحذيرية من تأثير الأزمة الأمريكية عليها، كما أثرت الأزمة على الشركات الأوروبية التي تعمل في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تحملت شركة بى إم دبليو لصناعة السيارات خسائر بقيمة ٢٣٦ مليون دولار نتيجة تزايد الديون المعدومة وتراجع نشاط تأجير السيارات، واتساع تأثير الأزمة ليشمل قطاعات مثل الصناعات الدوائية وصناعات البناء.

أما في الصين والهند فبرغم التفاؤل لدى بعض الشركات المتواجدة في الأسواق الصينية والهندية بأن يكون تأثير الأزمة على الأسواق الصينية ضئيلا، إلا أن الواقع يؤكد حتمية تأثر الصين بهذه الأزمة بشكل واضح، وذلك لأن الصين تصدر حوالي 21 % من صادراتها إلى الولايات المتحدة الأمريكية .على صعيد آخر أثرت هذه الأزمة على الاقتصاد الياباني الذي شهد تراجعًا في النمو الاقتصادي، وعدم استقرار أسواق الأسهم، مما دفع البنك المركزي للإبقاء على معدل الفائدة منخفضًا عند 0.5% ، كما تراجعت مبيعات الشركات المصدرة نتيجة لانخفاض الدولار، وانخفض إنتاج المصانع لأدنى مستوياته منذ خمس سنوات بمعدل 3.1%.

ثالثا :آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاديات العربية

انعكست تداعيات الأزمة المالية على اقتصاديات الدول، وتأثرت منها الدول العربية على اعتبار أنها جزء من منظومة الاقتصاد العالمي وتربطه علاقات اقتصادية، ومن المؤكد أن درجة تأثيرها يختلف بين الدول العربية على حسب درجة ارتباطها واندماجها في الاقتصاد العالمي، والجزائر كغيرها من الدول ليست بمنأى من تداعيات الأزمة على الأنظمة والسياسات الاقتصادية والمصرفية...، وتأثيرها بشكل مباشر أو غير مباشر في المدى الطويل أو القصير، وفي هذا الإطار يمكننا تقسيم الدول العربية إلى ثلاث مجموعات من حيث مدى تأثرها بالأزمة كمايلي:

- مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المرتفعة وتشمل دول مجلس التعاون الخليجي العربية وهي السعودية، البحرين، عمان، قطر، الكويت، الإمارات العربية المتحدة مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح المتوسطة والمنخفض وتشمل الأردن، مصر، ليبيا، تونس، الجزائر.

وفيمايلي نستعرض آثار الأزمة المالية الراهنة على دول مجلس التعاون الخليجي واقتصاد الجزائر كحالة منها، كما نقدم مختلف الإجراءات المتخذة من طرفها للحد من تداعيات الأزمة العالمية.

1- آثار الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي:

انعكست تداعيات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي الست إذا انخفضت أسعار النفط بنسبة **50%** من **150** دولارا للبرميل في شهر يوليو إلى حوالي **77** دولارا في الوقت الحالي، وهو ما سيؤثر على صادراتها وينعكس سلبا على معدلات النمو الاقتصادي التي ستنخفض إلى **4.2%** في عام **2009** مقابل **5.7%** عام **2008** ، ومن ناحية أخرى تشير بعض التقديرات إلى أن صناديق الثروات السيادية التي تستثمرها دول الخليج في الولايات المتحدة وأوروبا والتي قدرت أصولها في مايو ب**1500** مليار دولار عرفت تراجعا في مداخيلها بنسبة **30%** وخسرت **450** مليار دولار، وهي قيمة تساوي دخل دول الخليج من النفط لعام كامل، كما ستتأثر الاستثمارات العربية بالخارج وتختلف درجة تأثرها بحسب الجهة التي يتم الاستثمار فيها، ومن المتوقع أن يكون سعر برميل النفط في عام **2009** بين أربعين وخمسين دولارا، وبين خمسين وسبعين دولارا في آفاق عام **2010** ، وقد أعلنت السعودية كأكبر اقتصاد خليجي أن عجز ميزانيتها المتوقع لعام **2009** سيكون بحدود **17.3** بعد أن سجلت ميزانيتها لعام **2008** فائضا حقيقيا بلغ **160** مليار دولار، ورغم تأثير الأزمة إلا أن السعودية أكدت استمرارها في الإنفاق على المشاريع التنموية الضخمة اعتمادا على فوائضها المالية المقدرة ب 440 مليار دولار.

تلعب البنوك الدولية دوراً مهماً في أسواق المال فقد ارتفعت في النصف الثاني من عام 2008 معدلات الفائدة على الودائع المتداولة بين البنوك بشكل حاد، فعلى سبيل المثال ارتفعت في دولة الإمارات العربية

المتحدة معدلات الفائدة لثلاثة أشهر بمقدار 2.3 نقطة مئوية في غضون ثلاثة أشهر، ولازال هذا الارتفاع مستمراً بالرغم من تخفيض معدلات الفائدة الواقعة تحت سيطرة السلطات النقدية، مثل سعر الخصم، وبالرغم من تراجع معدلات الفائدة على الودائع الدولارية الدولية . كما ارتفع الفارق بين العائد على سندات الشركات الصادرة في دول مجلس التعاون الخليجي، ومعدل الفائدة على الودائع الدولارية الدولية من 1.45% ، في نهاية عام 2007 ، إلى 5% في نهاية عام . 2008 وتدل هذه المؤشرات على شحّ السيولة في أسواق الائتمان لدول مجلس التعاون الخليجي[17].

ولقد تأثرت، بطبيعة الحال، أسواق الأسهم بالأزمة، إلا أن هبوط هذه الأسواق يعكس عوامل محلية ، إضافة إلى تأثير انهيار الأسواق العالمية . ويبين الجدول رقم (1) التغيرات في أسعار الأسهم في سبعة أسواق و ذلك كما يلي:

جدول رقم (1) : التغيرات في أسعار الأسهم
(2008/12/31 – 2007/1/2)

السوق	المشاهدة الأولى	المشاهدة الأخيرة	أعلى قيمة (الشهر/السنة)	التغير إلى أعلى قيمة (%)	التغير من أعلى قيمة (%)
أبوظبي	100	79.75	(2008/6) 171.81	71.81	53.38-
البحرين	100	81.04	(2008/6) 130.39	30.39	37.84-
قطر	100	91.23	(2008/6) 177.33	77.33	45.46-
دبي	100	39.66	(2008/1) 152.52	52.52	73.99-
الكويت	100	77.84	(2008/6) 156.58	56.38	50.28-
عُمان	100	96.72	(2008/6) 215.25	115.52	55.06-
السعودية	100	60.26	(2008/1) 149.26	49.26	59.62-
الولايات المتّحدة	100	70.54	(2007/10) 113.54	13.54	38.04-

المصدر: صندوق النقد الدولي

2- الأثار الاقتصادية للأزمة على الدول العربية:

[17] عماد موسى،أثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية:قناة أسواق رأس المال، المعهد العربي للتخطيط مارس 2009

تشير العديد من الدراسات التي أجريت مؤخراً تأثر الدول العربية بالأزمة، إلا أن هذا الأثر لن يكون بالسوء الذي يتصوره البعض . وتختلف هذه الدراسات في تقديراتها، لذلك سوف نعتمد هنا على تنبؤات صندوق النقد الدولي كما هي مبينة في الجدول (2):

جدول رقم(2): معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%)

الدولة	2007	2008	2009
الجزائر	4.6	4.9	4.5
البحرين	6.0	6.3	6.0
العراق	1.5	9.0	7.3
الكويت	4.6	5.9	5.8
ليبيا	6.8	7.1	8.1
عُمان	6.4	7.4	6.0
قطر	15.9	16.8	21.4
السعودية	3.5	5.9	4.3
سوريا	3.9	4.2	5.2
الإمارات	7.4	7.0	6.0
السودان	10.2	8.5	7.7
اليمن	3.3	3.5	8.0
مصر	7.1	7.2	6.0
الأردن	6.0	5.5	5.2
لبنان	4.0	6.0	5.0
المغرب	2.7	6.5	5.5
تونس	6.3	5.5	5.0

المصدر: صندوق النقد الدولي

وتعتبر إمارة دبي،ضمن دول مجلس التعاون الخليجي ، في الوضع الأسوأ، بسبب اعتمادها الكبير على الاقتراض لتمويل المشاريع الإنشائية، .وبالتالي فهي معرّضة لمخاطر انهيار كبير في سوق العقار، وكذلك إلى مخاطر إعادة تمويل القروض . إلا أنه، بشكل عام، سوف تتجاوز دول مجلس التعاون الأزمة بدون حدوث الكارثة التي يتكلم عنها الكثير . ويعود ذلك إلى أن دول المجلس لديها

مصادر مالية ضخمة ، إضافة إلى أن السلطات النقدية والمالية في هذه الدول اتخذت العديد من الإجراءات المناسبة التي سوف تساعد على تجنب الأسوأ[18].

رابعا:آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري:

1- لمحة عن التجارة الخارجية لسنة 2007-2008:

كشفت الحصيلة الاجمالية لمصالح الجمارك لسنة 2008 عن تطور كبير و مقلق للواردات الجزائرية، بينما انكمشت العائدات بفعل انخفاض أسعار المحروقات، فقد مثلت قيمة استيراد مختلف المواد و المنتجات باتجاه الجزائر، أكثر من نصف عائدات الجزائر، باقترابها من 40 مليار دولار، مقابل قيمة صادرات قدرت 78.2 مليار دولار.

استنادا إلى الحصيلة السنوية للمبادلات التجارية الجزائرية التي تصدر عن المركز الوطني للإحصاء و الاعلام التابع لمصالح الجمارك فإن قيمة العائدات الجزائرية بلغت خلال السنة الماضية 78.233 مليار دولارمقابل 60.163 مليار دولار خلال 2007 بنسبة زيادة بلغت 30.04%، بالمقابل ، سجلت الواردات الجزائرية نسبة نمو معتبرة نتيجة الارتفاع أغلب المواد و المنتجات الصناعية و الزراعية و مواد التجهيز و المواد الغذائية خاصة خلال السداسي الأول.

في نفس السياق، تكشف الأرقام و الاحصائيات المتعلقة بالتجارة الخارجية عن تسجيل فائض في الميزان التجاري يصل إلى 39.077 مليار دولار خلال 2008 بنسبة زيادة تقدر 12.20 % ، إلا أن الملاحظ أن نسبة نغطية الصادرات بالواردات عرفت انكماشا بالنظر لعاملي ارتفاع الواردات وتراجع قيمة الصادرات ،حيث تقترب من 200 % مقابل 128% خلال 2007.

و تبقى الجزائر رهينة السوق الدولية، وتعاني من تبعية كبيرة، و هو ما يكشف عنه الارتفاع القياسي لوارداتها من المواد الغذائية التي قدرت ب 716.7 مليار دولار، مقابل 4.959 مليار دولارخلال سنة 2007، بنسبة زيادة بلغت 55.75% ويأتي استيراد الحبوب على الرأس القائمة، حيث اقتنت الجزائر بما يقدر 3.967 مليار دولار، مقابل 1.977 مليار دولار عام 2007، أي بزيادة بلغت 100.61%، أما الحليب فقد بلغت قيمة الواردات 1.295 مليار دولار،مقابل 1.063 مليار دولار عام 2007، بزيادة بلغت 21.72 %،فيما بلغت فاتورة استيراد السكر 438.6 مليون دولار مقابل 428.4 مليون دولار سنة 2007.

من جانب آخر، قامت الجزائر باستيراد أكثر من 1.85 مليار دولار من الأدوية، مقابل 1.44 مليار دولار سنة 2007، بنسبة نمو بلغت 27.86%، بينما بلغت قيمة الواردات الخاصة بمواد التجهيز13.19 مليار دولار، مقابل 8.68 مليار دولار أما واردات المواد الموجهة لأدوات الانتاج فقد بلغت 11.83 مليار دولار، بالمقابل ظلت الصادرات خارج المحروقات جد هامشية بنسبة 2.42 % ما

---

[18] نفس المرجع السابق

قيمته 1.89 مليار دولار، فيلاحظ من خلال الاحصائيات المقدمة تصدر الولايات المتحدة لقائمة أهم الدول الشريكة ب 20.862 مليار دولار، مبادلات منها 64.18 مليار دولار صادرات جزائرية، بنسبة تقدر ب 84.23 % من اجمالي الصادرات الجزائرية وقد سجل تراجع فرنسي أمام ايطاليا التي بلغت مبادلاتها مع الجزائر ب 16.24 مليار دولار مقابل 12.88 مليار دولار لفرنسا و تبقى فرنسا أهم ممون للجزائر ب 6.46 مليار دولار، مقابل 4.34 مليار دولار لإيطاليا و 3.98 مليار دولار للصين.[19]

2- أثر الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري:

مما لا شك فيه أن الاقتصاد الجزائري كغيره من الاقتصاديات العالمية سوف يتأثر بالأزمة الاقتصادية العالمية، وإن كان بنسبة أقل مقارنة بالدول الأخرى و ذلك للأسباب التالية:

- عدم وجود سوق مالية بالمعنى الفعلي في الجزائر .
- عدم وجود ارتباطات مصرفية للبنوك الجزائرية مع البنوك العالمية بالشكل الذي يؤثر عليها .
- انغلاق الاقتصاد الجزائري بشكل نسبي على الاقتصاد العالمي، ذالك أن الإنتاج الجزائري لا يعتمد على التصدير باستثناء المحروقات و ذلك ما يجعله في مأمن من أي كساد قد يصيب الاقتصاد العالمي والكثير من الدول التي تعتمد على صادرات قد تتأثر بالركود والكساد في الدول المستهلكة لمنتجاتها.
- اعتماد الحكومة الجزائرية على موازنة بسعر مرجعي يقل كثيرا عن أسعار السوق وهذا ما يجنبها أي انعكاسات في حالة انخفاض أسعار البترول.

وباعتبار أن الجزائر من الدول العربية المصدرة للبترول والذي ساهم في ارتفاع المداخيل خلال النصف الأول من سنة **2008** حسب تقرير البنك العالمي الذي أشار إلى أن الجزائر حققت نسبة نمو هذه السنة ب **% 4,9** مقابل **% 3,1** سنة **2007** وقدرت نسبة النمو خارج المحروقات ب **6%** وهي نتاج النفقات العمومية في قطاعات مثل البناء والخدمات المتعلقة بالبنى التحتية والهياكل القاعدية، وأشار تقرير البنك العالمي أن الجزائر تتمتع بوضع مالي مريح إذ قدر احتياطي الصرف نهاية سبتمبر من سنة **2007** ب **130** مليار دولار بزيادة قيمتها **30** مليار دولار مقارنة بنهاية **2007** ، إلا أن تراجع الأسعار بدأ يشكل بالنسبة للدول النفطية عامل ضغط مستمر وهو ما يتوقع حسبه إلى أن سنة **2009** هي آخر سنة لمخطط دعم النمو الاقتصادي الذي، جند له أكثر من **150** إلى **160** مليار دولار ستنتهي بنسبة نمو متواضعة تقدر ب**3,8%** .

ومع تراجع أسعار البترول إلى أقل من **50** دولار للبرميل واستمرار تدني الأسعار وعزوف الرأسمال الأجنبي على الاستثمار في الجزائر فمن المتوقع أن تتأثر المشاريع الخاصة بالهياكل القاعدية والبنى

---

[19] وزارة التجارة، إحصائيات حول التجارة الخارجية 2008 على الرابط :
http://www.mincommerce.gov.dz/arab/fichiers08/stat08ar.pdf

التحتية التي تمول من قبل الدولة تدريجيا فضلا عن تأثر المداخيل الجبائية أيضا وهو ما من شأنه أن يؤثر على الإقتصاد الجزائري.
وعن تأثيرات الأزمة المالية على القطاع المصرفي فتشير التقارير الاقتصادية بأن الجزائر في منأى من تداعياتها نظرا لعدم مخاطرتها في مجال التوظيف المالي، فضلا عن عدم ارتباط بنوك الجزائر بشبكات وتعاملات خارجية رغم الخسائر المسجلة في أصول البنوك الكبرى والمقدرة من قبل بنك التسوية العالمية ب **650** مليار دولار وأكثر من **1400** مليار دولار حسب صندوق النقد الدولي، وكنتيجة للتسيير الحذر لاحتياطات الصرف الجزائرية مع غياب أي استثمار في أصول ذات مخاطر، وتفادي خسائر في رأسمال محافظ الأصول ذلك ساهم في تحقيق نسبة مردودية مقدرة ب **4,6%** عام **2007** موازاة مع تخفيض قيمة المديونية الخارجية التي بلغت نهاية نوفمبر **2008** ما قيمته **3,9** مليار دولار، وأشار محافظ بنك الجزائر إلى أنه تم تقليص التزامات البنوك اتجاه الخارج التي تمثل أقل من **1%** من مواردها وتم التركيز على التمويل المحلي بالدينار الجزائري بالنظر لتسجيل فوائض في الادخار تقدر بنسبة **57,2%** في **2007** و**55%** في **2006** و **52%** في **2005** ، وقد بلغت قيمة صندوق ضبط الموارد في نهاية نوفمبر **2008** نسبة **40%** من الناتج الوطني الخام وهو عامل يساهم في امتصاص الصدمات الخارجية الناتجة عن الأزمة، إضافة إلى أن فائض السيولة النقدية في البنوك الجزائرية قدر ب **4192** مليار دينار أي ما يعادل **58,14** مليار دولار يكفي لتمويل الاقتصاد وتغطية كافة النفقات لمدة تتجاوز السنتين، وتعتبر توظيفات الجزائر المالية من احتياطاتها والمقدرة بحوالي **70** مليار دولار بنسب متواضعة تصل **1,5%** على شكل سندات خزينة أمريكية بنسبة **3,8%** ، وتوظيفات لدى البنوك من الدرجة الأولى بعيدة عن المخاطرة.[20]
من جهة أخرى، يمكن القول إن قيمة الدولار حاليا مستقرة مقارنة بالأورو (1 أورو=1.5 دولار في منتصف 2008، 1 أورو = 1.36 دولار حاليا). وكثير هم الخبراء الذين أجمعوا بأن أكبر مستعملي الدولار على غرار الصين والعربية السعودية وباقي الدول المصدرة للنفط، لن تسمح بتراجع قيمة الدولار خوفا من رؤية الفائض المالي ينهار، خاصة وأن جزءاً كبيرا منه موجود في الخزينة الأمريكية على شكل سندات. فهذه الدول ستتدخل من خلال عمليات شراء واسعة للعملة الأمريكية. كما أن البنك المركزي الأمريكي سيتدخل من أجل تفادي اتساع أكبر للعجز العمومي، مما يعني أن هناك احتمالا كبيرا بأن يستقر الدولار على المديين القصير والمتوسط[21].
ورغم الآثار الغير مباشر للأزمة العالمية، إلا أنه قد انعكست إيجابا على بعض الجوانب في الاقتصاد الجزائري وتمثلت في النقاط التالية:

[20] فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية و أثرها على الاقتصاديات العربية ، جامعة سكيكدة مقال معد للنشر
[21] عبد المجيد بوزيدي، كيف ستؤثر الأزمة المالية العالمية على الجزائر؟ على الرابط:
http://www.echoroukonline.com/ara/dossiers/analyses/36034.html

- انخفاض أسعار العديد من السلع في السوق العالمية :فكما يؤدي نمو الاقتصاد العالمي إلى زيادة أسعار السلع فركوده يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع في السوق العالمية، وباعتبار الجزائر بلد مستورد للسلع فالأزمة نافعة للاقتصاد على الأمد القريب.
- انخفاض تكاليف مواد الإنتاج قد يخلق ديناميكية في الاقتصاد، ومثال انهيار أسعار الحديد ساعدت قطاع العقار في الجزائر على النهوض بعد تعثره إثر ارتفاع أسعاره في السوق العالمية.
- اختلال التوازنات المالية الكبرى إن استمرت أسعار المحروقات في الانهيار .
- الركود الاقتصادي سيؤدي إلى إفلاس الكثير من الشركات و المؤسسات عبر العالم، وبقاء بعض الشركات الكبرى يؤدي إلى احتكار السوق العالمية و بالتالي رفع الأسعار مجددا.
- الأزمة الاقتصادية قد تحد من الاستثمارات الخارجية .
- تراجع التحويلات المالية بشكل ملحوظ .

2-1 التدابير الوقائية لتجنب آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري:

بالرغم من أن الجزائر لم تتأثر بالأزمة المالية بشكل مباشر إلا أنها قد تتأثر بالركود الاقتصادي ويمكن أن تبرز بعض الإختلالات في عام **2009** رغم احتلالها المرتبة العاشرة حاليا باحتياطي صرف عالمي قدره **140**مليار دولار أي بعد ألمانيا ب **150** مليار دولار، وقبل فرنسا ب **125** مليار دولار، لذلك فإنه من الأجدر إنشاء" **صندوق سيادي** "مكلف بتطوير-بالشراكة مع القطاع الخاص - قواعد تنمية اقتصادية متوازنة، يكون مدعما بمجلس مراقبة يتكون من مجموعة من الخبراء والاقتصاديين، ويعرف الصندوق السيادي على أنه "عبارة عن صندوق للتوظيف المالي يكون ملكا للدولة ويسير الادخار المحلي ليتم استثماره في توظيفات متعددة من أسهم وسندات"، ويتواجد **40** صندوقا سياديا أهمها سلطة أبو ظبي للاستثمار الذي أنشأ في**1976** بقيمة **943** مليار دولار، والصندوق الحكومي الشامل للمعاشات النرويجي المؤسس في **1990** ، وهيئة الاستثمار الصيني المؤسس في**2007** ، ويتطلب إنشاء صناديق سيادية ضرورة الالتزام ب :

1. التسيير الفعال والحكم الراشد.
2. تسيير المعارف البشرية من خلال تقييم المعرفة، والتخصص المالي الهندسي، والتسيير الإستراتيجي.
3. مراعاة المنافسة الدولية في هذا المجال.

فإنشاء صندوق سيادي في الفترة الراهنة سيجعل الجزائر تستفيد من الفرص السائحة خاصة مع تدني قيمة الأسهم في البورصات العالمية، ونقص السيولة الذي يمنع المستثمرين على الاستثمار في السوق

المالي، وهو ما يمكن الاستفادة منه عن طريق قوة الجذب في سوق الأسهم من خلال التركيز على النقاط التالية[22] :

- نسب الأرباح الموزعة للأمريكيين هي أعلى من نسب سندات الخزينة الأمريكية .
- تخفيض نسبة تداولات الصناديق المغلقة الأمريكية واليابانية والأوروبية ب **% 25** من قيمتها .
- انهيار البورصات العالمية قد سجل قيمة سوقية معادلة للقيمة المحاسبية مما يعتبر فرصة استثمارية .
- نسبة نمو أغلبية المؤسسات المقيدة في البورصة تجاوزت السعر مقابل نسبة الفائدة .
- نصف تداولات الأسهم الأمريكية والأوروبية واليابانية تتم بسعر مقابل نسب فائدة أقل من عشرة .
- تخفيض نسب الفوائد إلى مستوى يقترب من الصفر من طرف البنك الفدرالي الأمريكي، والبنك المركزي الأوروبي يجعل سوق الأسهم أكثر استقطابا لدى المستثمرين في السوق المالي.
- اقتراب أسعار الفائدة إلى الصفر يدعم فكرة تحويل سوق السندات إلى سوق أسهم .
- كافة المعلومات السلبية المرتبطة بسوق البورصة تم إدراجها في التسعيرة الحالية للأسهم .

من العرض السابق من الأهمية أن ننوه إلى أن تبني الجزائر لفكرة إنشاء صناديق سيادية ترتكز نحو الاستثمار المالي وتقوم على الشفافية من شأنه أن يعزز من إصلاحاتها المصرفية والتسيير الإداري للاقتصاد خاصة وأن توظيفاتها تدنت ويجب توخي الحذر.

خلاصة البحث:

يواجه العالم اليوم أزمة مالية خطيرة مصدرها النظام الرأسمالي،كشفت عن هشاشة الأنظمة الاقتصادية المالية ومعاناتها من مواطن ضعف صارخة ،تمثلت أهم مظاهرها في انهيار بنوك ومؤسسات مالية دولية عملاقة في ظل اقتصاد يعاني أصلا من عجز في ميزانه التجاري، كما أن هذه الأزمة كشفت عن الترابط والحساسية بين مكونات الاقتصاد العالمي، حيث انتقلت عدوى الأزمة بسرعة فائقة متجاوزة الحدود والقيود، لتطال كل القطاعات الأخرى وكان تأثيرها واضحا على العمالة (تسريح ألاف العمال) من أكبر الشركات العالمية.

ولمواجهة الأزمة الراهنة يجب تكاثف الجهود الدولية لإعادة النظر في النظام النقدي والمالي الدولي الحالي بما يسمح لجميع الدول الحرية الاقتصادية والسياسية الكاملة في اختيار ربط عملاتها بسلة عملات يتم الاتفاق عليها دوليا.

إلى جانب العمل على إعادة الثقة في الأسواق المالية أولا من خلال تدخل الحكومات والبنوك المركزية

[22] فريد كورتل، نفس المرجع السابق

لضمان توفير السيولة للجهاز المصرفي، ثم العمل على مستوى دولي لحل الأزمة، كما تستوجب إعادة النظر في القواعد الأساسية للنظام الرأسمالي، العولمة، السياسات النقدية النيوليبرالية.

أما على مستوى البنوك والمؤسسات المالية فتحتل إدارة المخاطر وتنويع المحافظ المالية، وعدم التوسع في التعامل بالمشتقات، والتخصص في العمل المصرفي الأدوات الأكثر فعالية لتجنب الأزمات أو الوقاية منها.

قائمة المراجع:

[1] الجوزي جميلة، أسباب الأزمة المالية ز جذورها، مقال معد للنشر

[2] إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي، مجلس الغرف السعودية 10 أكتوبر 2008

[3] إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، دراسة عن الأزمة المالية العالمية 2008

[4] بلوافي أحمد، أزمة عقار ..أم أزمة نظام؟ حوار الأربعاء بمركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي جدة، 22 أكتوبر 2008

[5]عبد الله شحاتة، الأزمة المالية :المفهوم والأسباب، على الرابط www.pidegypt.org/arabic/azma.doc

[6]عبد المجيد بوزيدي، كيف ستؤثر الأزمة المالية العالمية على الجزائر؟ على الرابط: http://www.echoroukonline.com/ara/dossiers/analyses/36034.htm

[7]عبد النبي إسماعيل الطوخي، التنبؤ المبكر بالأزمات باستخدام المؤشرات المالية القائدة، موقع أبحاث فقه المعاملات الإسلامية: http://www.kantakji.com

[8] عرفان الحسني، الاقتصاد السياسي لأزمة أسواق المال الدولية، في مجلة المال والصناعة، الصادرة عن بنك الكويت الصناعي، العدد 25 سنة 2007

[9]عماد موسى،أثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية:قناة أسواق رأس المال، المعهد العربي للتخطيط مارس 2009

[10] فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها ,سلسلة كتب عالم المعرفة رقم , 147 سنة 1990

[11] فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية و أثرها على الاقتصاديات العربية ، جامعة سكيكدة مقال معد للنشر

[12] قدي عبد المجيد، الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية، مقال معد للنشر

[13] مستجدات أفاق الاقتصاد العالمي، تحديث لأهم التوقعات في تقرير أفاق الاقتصاد العالمي العدد جانفي 2009

[14] محمد عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، ورقة مقدمة في ندوة "الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصاديات العربية"، جامعة الأزهر،11أكتوبر 2008

[15] وزارة التجارة، إحصائيات حول التجارة الخارجية 2008 على الرابط : http://www.mincommerce.gov.dz/arab/fichiers08/stat08ar.pdf